

## 第II部 国別偏 第5章 インドネシアにおけるIMFプログラム

著者	渡辺 慎一
権利	Copyrights 日本貿易振興機構（ジェトロ）アジア経済研究所 / Institute of Developing Economies, Japan External Trade Organization (IDE-JETRO) <a href="http://www.ide.go.jp">http://www.ide.go.jp</a>
シリーズタイトル	アジ研トピックリポート
シリーズ番号	34
雑誌名	97/98アジア経済危機 マクロ不均衡・資本流出・金融危機と対応の問題点
ページ	79-99
発行年	1998
出版者	日本貿易振興会アジア経済研究所
URL	<a href="http://hdl.handle.net/2344/00009522">http://hdl.handle.net/2344/00009522</a>

## 第5章

# インドネシアにおけるIMFプログラム

### はじめに

タイ・バーツが実質的なドル・ペッグ制を放棄した1997年7月から、第1次IMFプログラムがスタートした11月3日までのインドネシアにおける通貨危機の推移については、その背景と共に、アジア通貨危機-東アジア9ヶ国・地域における背景と影響を分析する』(1997年)において三平「インドネシア：過大対外債務に大きな代償」が詳述している。本稿は、三平論文の後を受け、1997年11月以降のインドネシア経済の推移を、ルピアの対ドル・レートの変動と、IMFプログラムの役割を中心に分析する。その際、およそ一年あまりに及ぶさまざまな歴史的イベントを整理するのに、二つの基本的な概念的枠組みを利用する。

ひとつは、インドネシアにおける政策形成過程の基本的な特徴であるテクノクラット(エコノミストと呼ばれることもある)とテクノロジストの対立と拮抗である<sup>1)</sup>。スハルト大統領(以下では、単にスハルトと呼ぶ)は、経済状況に応じてその二つのグループを使い分け、そうすることによって経済システムの近代化と工業化という二重の経済開発の課題に答えようとしてきた。しかし、特に、テクノクラットの助言に従って経済構造の改革が進んだのは、石油価格の下落などの外的ショックによって、経済が困難な状況に直面したときであった。そのため、「経済が順調なときは、政治家が支配し、経済原則を踏みにじった政策決定が行われるが、経済が不順なときは、テクノクラットの指導によって市場原理を重視した経済改革が進む」という傾向を、それを指摘したインドネシア大学のサドリ教授にちなんでサドリの

法則と呼ぶことがある<sup>2</sup>。

二つめの枠組みは、現在の為替レートの決定に関するカバーなしの金利平價仮説である。この仮説の下では、国内利子率と海外利子率の差、および外貨建て資産を持つことに対するリスク・プレミアム(或いは、ディスカウント)が与えられると、現在の為替レートと将来(数分後、数時間後、翌日、数日後、数週間後など)の予想為替レートの比率が一義的に決定される。そのため、何らかの理由で、将来の予想為替レートが2倍になると、現在の為替レートも2倍になり、前者が2分の1になれば、後者も2分の1になる。各時点での為替レートが次の時点での予想為替レートに依存し、予想為替レート次第で現在の為替レートがどのような値にもなるという、予想の自己実現性が為替市場において成立する。為替レートのもつこの性質は、状況によって、為替レートが容易にバブル化しうることを意味する。

三つめの枠組みは、政府と市場が、それぞれ、お互いの将来の行動を予想しあいながら、現在の行動を決めるというダイナミック・ゲームの枠組みである。この枠組みによって、為替レートの決定における予想の自己実現性という性質と、政策決定プロセスのもつダイナミズムを結び付けることができる。この枠組みでは、為替レートの安定と安定したマクロ経済の運行にとって、政府の政策の予測可能性が不可欠な条件になる。政府の政策が見えてこない、多くの企業や投資家は、合理的な投資戦略を組むことができず、市場から撤退してしまう。市場に残るのは、あえてリスクをとろうとする危険愛好的な投資家と、外貨をどうしても必要とする企業・個人だけである。そうすると、政府も、企業や投資家の合理的な行動を前提にした政策をとることができない。市場は、単なるカジノに転化し、為替レートは経済のファンダメンタルとの接点を失い、バブル化する。政策の予測可能性と、それを支える政策形成機構の安定性が失われたとき、市場はその実質的な機能を停止してしまう。後で、詳しく見るように、これこそ、1998年1月に、ルピアの対ドルレートを6000ルピアから1万6000ルピアへと下落させたメカニズムの正体であった。

## 第1節 テクノクラットによるIMFなしのIMFプログラム：10月8日以前

インドネシア政府は、1997年10月8日、IMFに対し金融支援を要請した。これは、およそ一年に及ぶ今回のインドネシア危機の全体を俯瞰する立場から見ると、危機の本質的な性質を規定する決定的な転換点であった。しかしながら、IMFに支

援を要請した10月8日時点では、むしろ政策の連続性こそが強く意識されており、それが危機の性質を、根本的に変えてしまうという認識はなかった。それが、インドネシア政府の政策決定機構の内部に重要な不連続性を持ち込んでしまったという事実が明瞭になるのは、翌1998年1月になってからである。本節では、三平論文との重複を避けるために、10月8日以前の状況を簡単に振り返り、どのようにして、なぜ、10月8日の決定に到達したのか、を検討する。

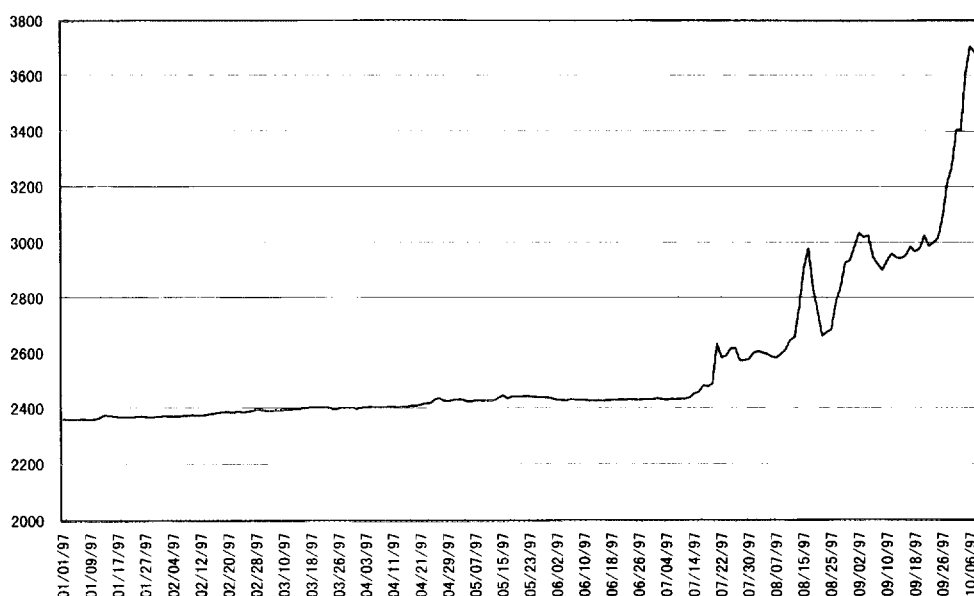
タイ・バーツ(7月2日)、フィリピン・ペソ(7月11日)、マレーシア・リングギ(7月14日)が次々と変動相場制へと移行する中で、インドネシアは対ドル・レートの変動幅の拡大(7月11日、8パーセントから12パーセント)だけでルピアの切り下げ圧力をしのいでいたが、投機的な圧力が高まる中で、ペソ、リングギにちょうどひと月遅れ、8月14日に変動相場制に移行した。

他の国に比べて変動相場制への移行が遅れたのは、インドネシア中銀による介入のためではなく<sup>3</sup>、投機的な市場の力が相対的に弱かったためである。これは、一つには、インドネシアのマクロ・ファンダメンタルが良好であると広く信じられていたためであり、もう一つには1996年に、変動幅を2パーセントから、3パーセント(1996年1月)、5パーセント(6月)、8パーセント(9月)へと拡大しており、しかも対ドル・レートが変動幅の下限に張り付いていたため(ルピア高)、投機のターゲットになりにくかったためである。とはいえ、域内の主要通貨がフロート制に移行する中で、ルピアだけが介入バンドを維持することは不可能であり、8月12日以降ドル買いの圧力が高まる中で、8月14日、フロート制に移行したわけである。

中銀はフロート制への移行と同時に国内利子率を一時的には100パーセント近くまで引き上げ、投機的な資金の移動を抑制するための措置をとった。また、三平論文に詳述してあるように、ビッグ・プロジェクトの中止・延期を含む緊縮財政と構造改革政策を発表した。政策当局の通貨危機に対する対応は自信に満ちており、それは、同じタイプの政策の組合わせによって、1991年の通貨投機を乗り越えたという経験によって裏付けされていた。

しかしながら、9月26日を過ぎたころから、為替市場の様相が一変し、市場へ出てくるドルが急に細くなった。そのために、3000ルピア前後に留まっていたルピアの対ドル・レートが、図1に見られるように、急速に上昇し始め、10月3日には3500ルピアを超え、10月6日には3700ルピアを超える事態になった。この時点での市場の様子を、新聞は、例えば、次のように報じている。

図1 ルピアの対ドルレート(10月8日まで)



「市場のトレーダーによれば、インドネシア企業が、外貨債務の返済のために、取引量が細ってしまった市場で、必死でドルを探しており、これが、ルピアの対ドル・レートの急騰をもたらしている。…ある外国人トレーダーは、『恐ろしい位だ。突然、誰も彼も悲観的になった。まるで、羊の群れのようなだ』と述べた。」  
(*Financial Times*, 1997年10月6日)

「市場は、インドネシア政府が、急激なルピア安を阻止するための新しい措置を取るのを待っている。昨日、スハルト大統領が、経済顧問と会った時に、新政策の発表があると期待したアナリストもいた。…インドネシアの悪夢は、少なくとも600億ドルに達すると見られる民間対外債務である。その3分の1が短期債務であり、そのほとんどはヘッジしていないと考えられている。…ルピア安が債務負担を引き上げており、それがますますドル需要を増加させている」(*The Guardian, London*, 1997年10月7日)。

これらの報道記事から読み取れるのは、多額の対外債務の支払い義務を抱える民間企業が多数存在するという共通認識が市場で形成され、それが市場のセンチメントを急速に悲観論へとシフトさせたという事実である。この民間対外債務の返済負担という共通の認識を背景にして、ルピア安が、さらに大きなルピア安の不安を作り出し、それが更にルピア安を加速するといった自己実現的なルピア安の過程が始

まったように見えた。

民間対外債務の返済負担という要因は、1991年の通貨危機にはない新しい要素であった。ただ、対外債務の急増とその制御という問題は、インドネシアにとっては、新しい問題ではなく、テクノクラットは、世銀のアドバイスを入れて、1991年に債務性の外国資本の流入を制御するためのメカニズムを作っていた。銀行部門への新規参入を大幅に自由化した1988年末の金融改革後、貨幣成長率が40パーセントを越える事態となり、インフレとそれに伴う通貨危機を恐れた金融当局は、1990年になって厳しい金融引締め政策をとった。その結果、国内利子率が急上昇し、海外利子率との間に大きな差が生まれ、それが、インドネシアへの大量の海外資本の流入を惹起し、1990年末頃から、ユーロ市場で、インドネシアのカントリー・リスクを懸念する声が出始めた。これを耳にした世銀は、1991年1月21日、インドネシア政府に次のようなメモを送った。

「規制緩和は、規制や監視が不要になったことを意味しない。特に、外国との取引についてはそうである。どれだけインドネシアの銀行や企業が全体として借りることができるかを、市場(すなわち、外国の貸手)に任せておくのは、非常に危険である。これが限界であると市場が判断したときは、すでに手後れであり、インドネシアの借手はローンの借り換えができず、国は外貨準備を高い水準に保つことができなくなってしまうだろう。最悪の場合には、ローンのリスケジュールが必要になるだろう。」

世銀のアドバイスに基づいて、インドネシア政府は、多くのメガ・プロジェクトを中止・延期し、1991年9月にはラディウス調整相を委員長とするオフショア商業ローン管理委員会(略称、PKLN)を作った。PKLNは、国営企業、民間企業、国営銀行、民間銀行、政府の、各部門ごとに対外借入のシーリングを作成した。PKLNの問題点は、一点につきる。民間企業に関するシーリングの実効性を担保する仕組みをもっていなかったという点である。国営企業や銀行に対するシーリングは、後で見ると実効性を持っていた。問題は、民間企業にあった。民間企業は、対外借入をPKLNに報告する義務があった。しかしながら、報告漏れに対する罰則規定は存在しなかった。1991年時点では、国の関与したメガ・プロジェクトによる資金の取入れの制御が重要であり、民間企業による資金の取入れは、重視されていなかったことが、その主な理由である。

いずれにせよ、民間企業による外国資金の取入れが活発になり、それが最も必要

とされた1994年以降、PKLNの仕組みを作り変えようとする動きは出てこなかった。民間企業の対外借入は、放置されたのであり、そのつけが、1997年10月になって、市場を襲ったのである<sup>5</sup>。急激なルピア安の過程に歯止めをかけ、ルピアに関する悲観的な見方を一掃することを目的として、インドネシア政府は、10月8日、IMFに対して公式の支援要請を行った。

## 第2節 テクノクラットとIMFの協力：10月8日から1月6日まで

### 1. IMFプログラムの作成：10月8日から10月31日まで

図2から分かるように、IMFに対する支援要請の後、ルピア・ドルレートは3600ルピア前後で安定化し、また図3は、10パーセント近くあった投機指数の値が5パーセントを切るようになったことを示している<sup>6</sup>。市場は、インドネシア政府とIMFがルピア安に対してどのような政策を打ち出すかを待つ態勢に入り、ルピア安とルピア安予想の自己実現的な過程の進行という悪夢のシナリオは、一旦背景に退いた。別の言い方をすれば、政策当局は、適切な政策を選ぶことによってルピアを安定化させる可能性を手に入れたわけである。

ルピアの安定と構造改革を目指すインドネシア・チームを率いたのはテクノクラットの指導者的立場にあるウィジョヨであり、「危機においては、テクノクラットが改革を進める」というサドリの法則が、依然として有効であることを示した。

ウィジョヨのチームは、まず、為替レートの安定のために、IMF、世銀、ADB、日本、シンガポール、米国などから330億ドルに達する資金援助を確保した。この時点で、インドネシアは245億ドルの外貨準備を保持しており、合計すると575億ドルになった。これだけあれば、投機的な資金需要に十分に対抗でき、投機的な力が沈静化すると考えた。

いくつもの構造改革のうちで、その眼目は銀行部門の改革であった。1991年以来、中銀は苦勞に苦勞を重ねてブルーデンス規制を強化してきた。例えば、表面的には、グループ企業に対する貸出し限度を守っていない銀行の割合は、200行を超える商業銀行のうち、1992年の25.8パーセントから、1995年の13.8パーセントへと減少した。しかし、その実態は、ほとんどがグループ企業の機関銀行であり、経営内容には問題があった。そのなかでも特に経営内容の悪い銀行は、8月以降、利子率が高騰する中で資金繰りに行詰まっており、優良銀行の銀行間レートが25パーセントくらいであるのに対し、50パーセントから300パーセントという高利を払って、

図2 ルピアの対ドル・レート

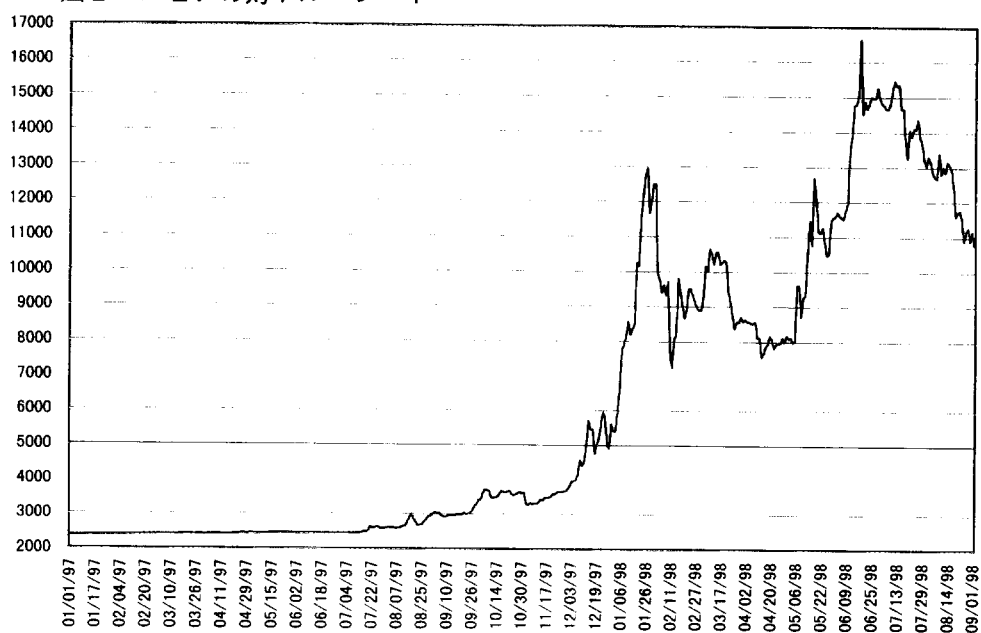
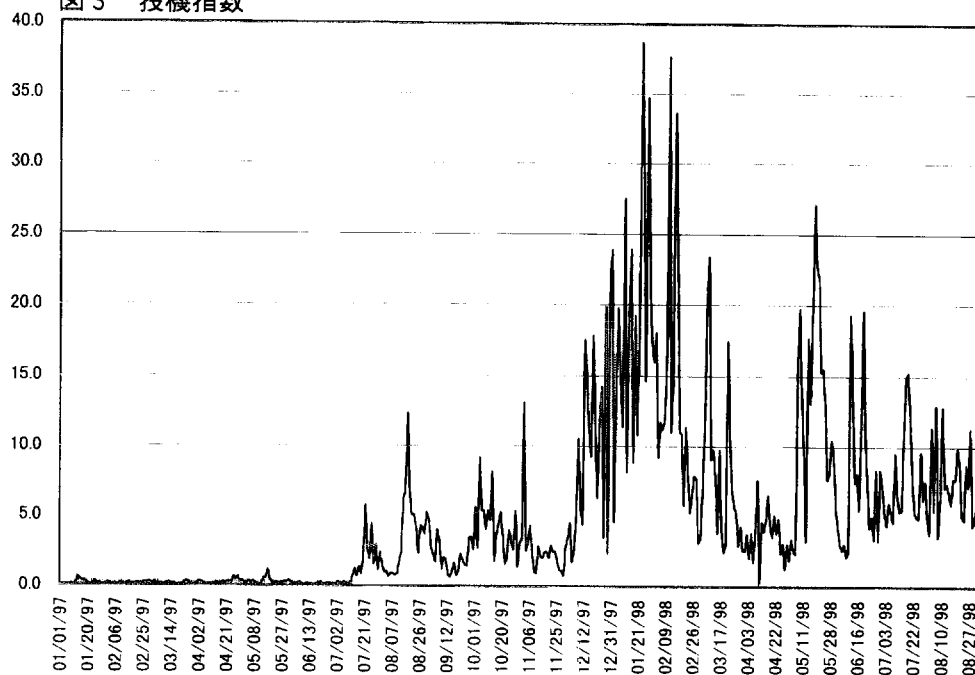


図3 投機指数



資金を取り入れていた。それらの銀行の存在は、金融市場の不安定要因になっていた。中銀は、IMFの支援を梃子に、一気に銀行部門の改革を進めようとした。



10月31日、インドネシア政府とIMFの合意内容が発表された。それは16行の銀行の閉鎖を含んでいたが、その中にスハルトの次男が経営する銀行が含まれていた。

## 2. プログラムの最初のテスト：11月3日から12月8日まで

11月3日(IMFとの第1次協定が結ばれた後の最初の営業日)、日本、シンガポール、インドネシア3ヶ国の中央銀行は、為替市場への共同介入によって、ルピアの対ドル・レート(終値)を3615ルピア(10月31日、金曜日)から3273ルピア(11月3日、月曜日)にまで強め、ルピア安の期待を断ち切ろうとした。

結果から判断すると、3200ルピア台というルピア・ドルレートを維持することはできなかった。徐々にルピア・ドルレートは上昇し、11月20日過ぎには合意前の水準(3600ルピア)に戻り、再びドル需要が強くなっていった。

日本、シンガポール、インドネシア3ヶ国の通貨当局の介入にも関わらず、ルピア安が徐々に進んだ主な原因は、10月末から韓国ウォンに対する投機攻勢が強まり、11月になってそれがASEAN通貨全体に跳ね返ってきたことにあった。韓国ウォンは、1日の変動幅に制限のある変動相場制をとっていたが、11月になると、ウォンの下落幅が2.25パーセントの制限変動幅にぶつかって取引が停止されるという事態が繰り返されようになり、11月17日には1ドル1000ウォンのレートを突破した。韓国政府は、11月20日には1日あたり変動幅の制限を2.25パーセントから10パーセントへと広げ、IMFに対して支援を要請した。

アジア地域全体で投機的な動きが強まるなかで、市場介入によってルピア・ドルレートを3000ルピア台に維持することが次第に難しくなった。そのため、12月2日、3ヶ国の通貨当局はルピア市場への介入を「アジアの通貨市場全体の状況が安定するまで」停止した。その後、徐々にルピア安が進み、12月8日には、終値が4000ルピアを超えた。

ルピア・ドルレートだけで見ると、為替市場への介入によって、3300ルピア以下にルピアを誘導しようとした11月初期の為替政策は失敗した。しかし、市場への共同介入によって、ルピア安の予想が、ルピア安をもたらし、それがさらにルピア安の予想を生み出すという悪循環を絶つことには成功した。為替レートに関する限り、テクノクラットとIMFが協力して作り出したプログラムは市場のテストにパスした。そのように見えた。

しかし銀行改革に関しては、事態はますます悪い方向に向かっていた。広範な取

り付け騒ぎが発生し、銀行部門の資産総額もM2も、絶対額で減少した。インフレが進む中で、これは異常な出来事であった。銀行部門の改革プログラムは、金融市場を不安定にし、インドネシアの銀行部門全体の対外信用を低下させてしまった<sup>7</sup>。

他方、インドネシア支援のための多額のパッケージができたことに安心したのか、11月になって、スハルトは、9月に延期されていたインフラ・プロジェクトを復活させるなど、構造改革には熱意を示さず、テクノクラットやIMFを失望させた。330億ドルという額が無条件ではなく、プログラム・レビューに依存することをスハルトは軽視していた。

### 3. プログラムの第2のテスト：12月9日から1月6日

12月9日、スハルト大統領の重病説が市場に流れた。12日には、スハルトのASEANサミットへの出席がキャンセルされた。この4日間でルピアは5000ルピアを超えた。翌年3月における大統領の交替が、現実的な可能性となり、為替市場は、大統領の交替に伴う政治的な混乱と、政府の危機管理能力の減退を、為替レートのなかに織り込み始めた。

消えたように見えたルピア安の予想と、現実のルピア安の悪循環が復活した。12月24日には、ルピア・ドルレートの高値は6152ルピアと、6000ルピアを超えてしまった。

通貨危機の基本的な背景を作っているながら、IMFプログラムでは手をつけることのできなかった民間企業の対外債務の返済負担の問題が、スハルトの引退という政治ショックによって、再び表面化した。「ルピア安が対外債務の返済負担を増加させるという予想が、ドル需要を強め、それがルピア安をもたらし、債務の返済負担を増加させる。債務の返済が困難になるという予想が、債務のロールオーバーと海外資金の取り入れを困難にし、ドルの供給が細り、それがさらにルピア安を促進する。」テクノクラットと世銀が、1991年時点に恐れた可能性が、1997年に現実のものとなった。しかし、通貨危機が起きてしまった現在、どうしたら良いのか。表1は、12月末時点における対外債務残高の大きさとその内訳を示している。民間対外債務残高は740億ドルであった<sup>8</sup>。中銀はこの数字をほぼ正確につかんでいた。しかし、根底にあるこの問題にインドネシア政府はどう取り組もうとしているのか、ただ放置しておくのか、それが、市場には見えないままであった。

テクノクラットとIMFが共同で作りに出したプログラムは、銀行部門の安定化に

表1 対外債務残高の構成

	10億ドル	%	%
合計	137.4	100.0	
公的債務	63.5	46.2	
民間債務	74.0	53.8	100.0
海外銀行に対する債務	62.0	45.1	83.8
インドネシアの銀行による債務	8.4	6.1	11.4
インドネシア企業による債務	23.1	16.8	31.2
外資・合併企業による債務	30.5	22.2	41.2
海外投資家に対する債務(CP、社債など)	11.9	8.7	16.1

出所:Bloomberg, 1998年2月6日

も、為替レート of 安定化にも失敗した。金融市場は斉一性を失い、いくつもの階層に分裂した。ルピア安の自己実現的な過程が始まり、政府はそれを制御できなくなった。テクノクラットとIMFが作ったプログラムは、第2のテストに失敗したのである。スハルトは、テクノクラットとIMFに対する不信を、為替政策の担当者を含む中銀の4人の理事を解雇することによって表現した。「経済危機にはテクノクラットが経済改革を進める」というサドリの法則が成立するための前提は、スハルトのテクノクラットに対する信頼であった。その前提が崩壊し始めた。インドネシアは、サドリの法則が通用しない領域に入った。

### 第3節 スハルトとIMFの対立：1月6日から5月21日まで

投機指数がほぼコンスタントに10パーセントを越え、為替市場がカジノ化し、その実質的な機能が縮小していくという将来の見えない状況で、1998年が始まった。第1次IMFプログラムは、政権交代の可能性という政治的ショックを吸収できずに、為替レートの安定化に失敗した。その根底には、ルピア安によってますます深刻化する民間企業の対外債務の返済負担、30パーセント近い国内利子率と、それによる国内債務の返済負担の増大、急増する不良債権と預金の取り付けによる銀行部門の危機といった問題があった。第1次IMFプログラムは、そのどれをも正面から取り上げていなかった。むしろ、銀行危機の原因にすらなった。

スハルトはテクノクラットとIMFの知恵を信用しなくなり、IMFはプログラムの失敗を「スハルトがプログラムを誠実に実行しないからだ」とスハルトのせいにし始めた。以降、5月のスハルトの退陣まで、経済危機の深刻化と経済危機の制御を

巡る両者の直接的な対立が、相互にからみあいながら歴史の展開を規定していくことになった。

#### 1. スハルトの「協定違反」：1月6日から1月15日まで

1998年1月6日、スハルト大統領によって国会に提出された98年度予算は、インドネシアにおける通貨・金融危機を、経済、社会、政治危機一般へと全面化させる転換点となった。もちろん転換点を作り出したのは予算それ自体ではなく、予算に対する市場の反応である。予算に対する市場の評価は、非常に厳しく、1月6日を含む1月5日から1月9日の1週間の間に、ルピア・ドルレートの動きは、1月5日の6900ルピア(高値)～5602ルピア(安値)から、1月9日の1万50ルピア(高値)～7803ルピア(安値)へと様変わりしてしまった。図4から明らかなように、これ以降、ドルで測ったルピアのレートは、パーツ、リング、ペソとの連動性を失い、ルピア安だけが独り進行することになった。

なぜ市場は予算に対してあれほど極端に否定的な反応を示したのだろうか。次の新聞報道は、予算案に対してメディアが示した典型的な評価であった。

「昨日スハルト大統領は議会に予算案を提出した。それは、IMFと合意した目標に違反し、かつ、多くのエコノミストが非現実的と考える為替レート、インフレ率、成長率を前提にしている」(*Financial Times*, 1998年1月7日)。

より具体的には、次の三点が問題になった。

- (1) 予算案は収支がバランスしており、IMFとの協定で合意された財政黒字(GDPの1パーセント)を実現するという条件を満たしていない。
- (2) 予算案では燃料価格や電気料金の引上げの幅や時期を明示しておらず、3月末までに、燃料などの石油製品に対する補助金を撤廃しその価格を引き上げる、電気料金を30パーセントだけ引き上げる、というIMFと合意した条件を満たしていない。
- (3) 予算案は、4%の実質成長率、9%のインフレ率、4000ルピアのルピア・ドルレートというマクロの経済条件を前提にしているが、あまりにも現実を楽観視しすぎている。

インドネシアのメディアが三番目の点を主に問題にしたのに対し、外国のメディアは、最初の二点に特に注目した。予算案はIMFとの協定に違反していないというインドネシア政府の説明は、結果的にはほとんど無視された形になった<sup>9</sup>。IMFは、

公式には、何のコメントもしなかった。しかし、「IMF高官のコメント」を引用した1月7日付けのワシントン・ポスト紙の次の記事によって、協定違反という共通の認識が市場で出来上がってしまった。

「IMF高官によれば、『市場が問題にしているのは、インドネシアの指導者たちが、どれだけ強く、改革プログラム、特にスハルト大統領の家族に影響を与えるような改革政策にコミットしているのかという点である』。…IMFは、インドネシアのパフォーマンスのレビューの後、3月半ばに予定されている2回目の30億ドルの支払を拒否するかもしれない。(米国)政府筋はまだ何の決定もしていないと強調したが、IMF高官は『その時は、インドネシアだけでなく、現在の状況を克服しようとしているわれわれすべてにとって重要な瞬間になるだろう』と述べた」(*The Washington Post*, 1月7日)。

この記事は広く引用され、予算案はIMFとの協定に違反しており、IMFがその支援を打ち切るかもしれないという認識が一般化した<sup>10</sup>。これを補足・強化したのが、「IMFとの協定を守れ」という趣旨の、クリントン、橋本を含む各国首脳からスハルトへの電話攻勢であった。これによって「IMFとの協定違反」は既定事実となり、スハルトは面目を失った。

予算案に対する「市場」の反応は為替市場にとどまらなかった。1月8日には、生活用品の値上がりと品不足を心配した消費者がスーパーマーケットに殺到し、社会不安が拡がっていることが明らかになった。

危機対策を巡るインドネシア政府とIMFとの対立という枠組みが、これ以降、インドネシアにおける政策形成過程の主要な特徴になった。スハルトは独裁者の地位から降りたのであり、IMFとの合意なしに重要な経済政策の決定を行えなくなった。それを象徴的に示したのが、1月16日の朝刊に載った有名な写真であり、それは、腕組みをして見下ろすカムデシュIMF専務理事と、その前でIMFとの第2次協定にサインするスハルトの姿を写していた。

## 2. 第2次IMFプログラムとスハルトの抵抗：1月15日から5月4日まで

IMFとの1月15日の合意に基づいて、銀行改革と民間対外債務の問題を解決するためのプログラムが1月27日に発表された。これによって、ようやく、先が見えなくなっていた危機の解決の方向が見えてくるかのようにみえた。

しかしながら、これらの改革プログラムが実際に動き始めたのは3月後半になっ

てからであり、2月から3月にかけて、経済政策の先が見えない状況が続いた。これは、スハルトが、IMFと合意したばかりのプログラムの効果を信頼せず、自分の子供が持ってきたカレンシー・ボードというアイデアに飛びついたためであり、それを採用することにIMFが反対したためであった。

スハルトが新しいアイデアに飛びついたのには、それなりの理由があった。1月15日にIMFとの新しい協定にサインし、国会で一度も審議されないうちに、その予算案を撤回するといった選択をしたのも、15日以降、矢継ぎ早に、国民車プログラムに対する支援の中止やクロープ取引の独占の廃止などを含む大統領令を出したのも、それが為替レートを安定化させ、経済危機の解決に役立つと信じたからであった。それにもかかわらず、1月15日以降、為替レートはさらに下落し、為替市場は完全にカジノ化してしまった。スハルト自身が議長になった最初の経済金融安定会議が開かれた1月22日には、中銀の断続的な介入にもかかわらず、ルピアの下落が続き、一日の間に1万6000ルピア(高値)～1万1300ルピア(安値)という極端なレートの不安定性を示し、この日の終値1万2150ルピアで高値と安値の差を割った投機指数の値は38.7パーセントになった<sup>11</sup>。これは為替市場が、いくつものセグメントに断片化した少量の取引の場になってしまい、外貨取引の場として機能不全に陥ってしまったことを反映している。

為替市場が機能不全に陥っただけでなく、金融市場全体が機能不全になり、それが貿易取引にまで否定的な影響を与えるようになった。インドネシアの銀行部門全体が信用を失ってしまったために、それが発行するL/Cを海外の輸出業者が拒否するようになり、輸出に必要な輸入原材料まで輸入できない事態になった。次の記事は、この時の状況を非常によく伝えている。

「バンカーやアナリストによれば、シンガポールや香港からジャカルタへのドルの供給は、ジャカルタの銀行が破綻する恐れから、ほとんどストップしてしまった。外国銀行はジャカルタの地場銀行へのクレジット・ラインを切っており、ジャカルタの外為市場は三つの層に分断されてしまっている。インドネシアにある外国銀行は外国銀行の中だけで取引しており、地場の銀行も、問題が比較的な銀行のグループと、問題を抱えた銀行のグループに分裂している。…インターバンクの利子率もグループによって異なっている。『われわれが見ているのは、インドネシアの信用システム全体がゆっくり崩壊していく姿だ。外国銀行によっては、インドネシアに見切りをつけて、国を離れている。政府は債務危機を解決するためのなんら

の具体的行動もとろうとしておらず、債権の回収には長時間かかると考えているためだ』(AFX-Asia/Indoexchange, 1998年1月23日)。

銀行が取付けに会い、流出した預金を埋め合わせるために中銀からの貸出しが続いている危機的状況のなかで、商業銀行に対する中銀のサポートを全面的に停止してしまうカレンシー・ボードの制度が実行可能性を持たないことは明らかであった。それにもかかわらず、スハルトは、カレンシー・ボードの導入にこだわった。2月17日、IMFとの接点であった中銀のストラジャド総裁を解雇した。カレンシー・ボードの導入に反対したのが理由であった。なぜ、スハルトは、カレンシー・ボードにこだわったのだろうか。

スハルトとIMFとの対立は、カレンシー・ボード制度が為替レートの安定にとって有効か否かをめぐる理論論争の形をとった。ハंक教授というピエロが登場して、スハルトの選択が正しいことを擁護しようとした。米国は、3月はじめに、モンデール元副大統領を送って、スハルトに馬鹿なことは止めるよう説得しようとした。3月1日の国民協議会における総括演説で、スハルトは、次のように自分の立場を説明した。

「ますます重くなっている国民生活に対する負担を軽くできるのであれば、私はどのような選択でもするだろう。わたしは、IMFに支持された経済、金融改革を実施してきたし、今後もそれを続けるつもりである。しかし、何の改善の兆しも見えない。問題を解く鍵は、合理的な水準で為替レートを安定させることにある。それができなければ、当面、事態の改善は難しい。それだからこそ、私は、IMFや外国の指導者たちに、われわれがより優れた選択肢を見出すのを助けてほしいと頼んでいるのである。わたしは、そのより優れた選択肢をIMFプラスと呼ぶ」(Jakarta Post, 1998年3月2日)。

行間から読み取れるのは、困難をどのように切り開いていったらよいのか展望の見えない指導者の姿である。経済的な困難を切り抜けるための処方箋を書いて常にスハルトを助けてきたテクノクラットは、有効な解決策を見出すことができなかった。カレンシー・ボードにスハルトが固執したのは、IMFプログラムの下では、将来の展望が見えてこないからであった。

3月7日、IMFは、インドネシア政府がIMFとの合意不履行を理由に、当初3月15日に予定されていた30億ドルの支払を当面延期すると発表した。

3月8日、国民協議会での決定を受けて、次期大統領への指名を受け入れるよう

要請に訪れた統一開発党の議長に、スハルトは、IMFプログラムが1945年憲法第33条に違反している可能性がある」と指摘した(*Jakarta Post*, 3月9日)。

3月11日、ハビビ科学技術庁長官を副大統領に格上げし、3月14日には側近で固めた新内閣を発表した。市場では、カレンシー・ボードの導入を予想する投資家が増え、スハルトとIMFの対立は不可避かに見えた。

しかし3月15日、スハルトとIMFとの対立を緩和するためにジャカルタ入りした橋本首相にスハルトは、カレンシー・ボードに必ずしもこだわっていないこと、プログラムの見直しが必要なこと、スハルトとIMFの両者が柔軟になることが必要だと伝えた。スハルトとIMFの正面衝突は回避され、チキン・ゲームは終わった。

3月18日、新内閣とIMFの間でプログラムの見直し作業が始まり、ペット・プロジェクトを抱えて、最後までテクノクラットの改革政策に反対した人々が、IMFとの交渉に当たることになった。4月8日、新しい前提と、新しい条件を含むプログラムに両者が合意し、第3次のプログラムがスタートした。

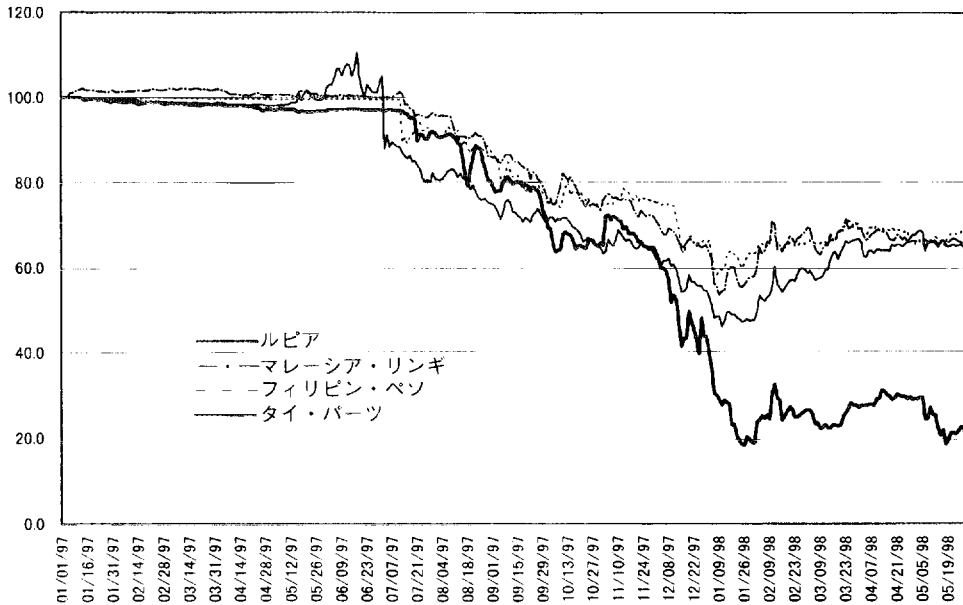
1月から4月初めまで3ヶ月以上の間、スハルトとIMFの対立のために、政府の政策がどうなるかわからない不透明な状況が続き、企業も投資家も長期的な意思決定が全く不可能なマクロ的状況に置かれてきた。投資決定をするのに不可欠なマクロ変数の予測が著しく難しくなっており、殊にいつ経済が底を打ち、どのような道筋で回復に向かうのか、そのシナリオが全く描けなくなっていた。図4から分かるように、ドル・ベースでみたルピアの価値が1年前に比べて80パーセント近く下落したことによって、貿易財価格が高騰し実質所得が著しく低下した。その両者の効果が重なって、貿易財に対する国内市場は壊滅状態になった。なかでも、自動車などの国内市場向けの輸入競争財産業は、輸入原材料価格の高騰と実質所得の低下による国内需要の落ち込みに挟撃されて、将来の見通しが全く立たない状況になった。

その点、新しくできた第3次IMFプログラムは、どうだっただろうか。政府の政策や、マクロ変数の動きをわかりやすいものにし、企業や投資家が必要とする将来の展望を見やすくするのに役立っただろうか。プログラムが計画している(あるいは、3月時点からすでに実施している)政策は、主に次の6点からなっていた。

(1)緊縮的貨幣政策と、利子率の大幅な引上げ(市場金利のベンチマークになる、SBIの1ヶ月物の利子率は、1997年の9月以来20パーセント強の水準に制御されてきたが、3月25日に45パーセントに引き上げられた<sup>12)</sup>。



図4 ドルで測った為替レート（1997年1月1日の値＝100）



## (2) 銀行部門の構造改革の促進

## (3) 破産手続き、競争政策、民営化の促進などを含む徹底した構造改革

(4) 財政赤字の制御(そのための手段として、6月末までに、灯油、ガソリンなどの価格を引き上げ、それらの石油製品に対する補助金を撤廃する、電気料金を30パーセント引き上げるといった条件が付けられていた。)

## (5) 民間企業債務のリストラの枠組みづくり

## (6) 銀行部門がもつ対外債務のリストラ

これらの政策の結果、6月末までには、ルピア・ドルレートが6000ルピア程度まで戻り、実質GDPの成長率は-5パーセント、インフレ率は50パーセント程度にとどまるものとプログラムでは想定していた。

スハルトとIMFとの正面衝突が避けられた結果、1万をやや越えていたルピア・ドルレートは、3月20日過ぎから下がり始め、第3次プログラムの合意が発表された4月8日の翌日には、8100ルピアにまで下がった。しかし、それ以降、ルピア・ドルレートは8000ルピア前後にとどまり、4月20日の利子率の引き上げにも、一週間だけ7900ルピア台にいただけで、翌週にはまた8000ルピア台に戻ってしまった。

### 3. スハルトの最後の賭け：5月4日から5月21日まで

5月4日、政府は、灯油、ガソリン、電気などの公共料金を、翌日からそれぞれ25パーセント、71パーセント、20パーセント値上げすると発表した。値上げ前にガソリンを買おうとする車が通りからあふれ、ジャカルタの交通は、5月4日深夜まで麻痺状態に陥った。同じ5月4日、IMF理事会は、インドネシアに対する10億ドルの支払を決定した<sup>13</sup>。

5月5日から、値上げの撤回、内閣の再編成、スハルトの退陣などを求める政治的な動きが急速に広がった。金融市場は、公共料金の値上げが引き起こすであろう政治的な混乱に対する懸念に支配され、IMFの決定は全く無視された。

これ以降、スハルトが辞任に追い込まれる5月21日まで、政治的、社会的危機が全面化し、放火、暴行、略奪、盗難といった無政府状態が出現し、インドネシアで働いている外国人や、略奪や暴行の目標にされた中国系インドネシア人が国外に脱出するにおよんで、経済活動は正常に機能できなくなった。

灯油やガソリン料金の値上げが、政治的な混乱を引き起こす可能性があることをスハルトは知っていたはずである。だからこそ、1月の最初の前案では、料金値上げの必要性を訴えただけで、その日程は示さなかった。それなのに、なぜ、政治的な基盤が弱まったこの時点で、スハルトは危険な賭けに出たのだろうか。「IMFとの協定を守れ」という外国首脳の大合唱に、自分に「協定を守る」だけの力が残っていることを証明しようとしたのだろうか。もしそうだとすれば、結局、クリントン大統領とそれに同調した各国首脳によって、スハルトは危険な賭けに追い込まれたのである。3月はじめに、モンデールを手ぶらで返したことが決定的になったのかもしれない。

いずれにせよ、自分の作った内閣にも、ゴルカルにも、国軍にも見放されて、5月21日、スハルトは辞任に追い込まれた。スハルトの歴史的役割は終わった。政治的混乱によって、順調に走り出したかに見えた第3次IMFプログラムも現実性を失ってしまった。

## 第4節 インドネシア政府とIMF：5月21日以降

5月21日、スハルトの辞任を受けて、ハビビ副大統領が大統領に昇格した。後を継ぎ、やや事態が落ち着いた6月8日から、ハビビ政権の下で、インドネシア政府の代表とIMFチームの間でプログラムの見直し作業が始まった。インドネシア政府

の代表には、ギナンジャール調整相が留任した。

ギナンジャール調整相の留任は、一見、インドネシア政府とIMFの関係に連続性を与えているように見える。しかしながら、両者の関係は、本質的に変わってしまった。スハルトのもとでは、政府代表とIMFの合意にはスハルトの承認が必要であり、合意後も、スハルトは、自分の判断で、それを修正する自由を持った、あるいは、持っていると考えた。IMFは、繰り返し、スハルトがIMFとの協定を守っていないと非難した。その関係は終わった。インドネシア政府の代表とIMFが達した合意の実行を、政府のなかにいる人間が勝手に修正したり、阻害したりすることはできなくなった。

6月24日、インドネシア政府とIMFは、第4次のプログラムに合意した。6月末までに燃料と電気の公共料金の値上げによって補助金を廃止するという条件は、「合意されたスケジュールに従う」に変更された。「合意されたスケジュール」によれば、社会的セーフティー・ネットを強化するため、1998財政年度には値上げを行わないことに、インドネシア政府とIMFは合意した。

IMFの支援と指導の下で、インドネシア経済の挺入れと、徹底した構造改革が始まった。7月15日IMFは、6月に予定されていた10億ドルの支払の実施と、IMF、世銀、ADB、日本などによる60億ドルの追加支援策を発表した。8月21日には、包括的な銀行改革のパッケージが発表された。しかし、5月の政治危機によって、経済状況は、ますます悪化し、1998年の実質GDPの成長率は-14パーセント、インフレ率は80パーセント、失業者数は2000万人以上、貧困ライン以下の人口は8000万人に達するものと予想されている。

## 第5節 むすび

テクノクラット対テクノロジストという、スハルト政権下におけるインドネシアの政策形成過程の基本的特徴は、スハルトと共になくなった。テクノクラットの改革に反対したテクノロジストが、IMF、世銀、GDP、米国などの指導の下に、歴史的な経済改革を進めている。歴史の転換点におけるこの奇妙な「捩れ」は、今後のインドネシアの経済発展に対して、どのような影響を与えるのだろうか。また近代化・工業化の戦略をめぐる、テクノクラット対テクノロジストという対立の図式それ自体はなくなったとしても、その対立を生み出した客観的基盤は、依然として経済・社会のなかに存在している。IMFの指導下で自由化が急速に進んだ場合、

それはさまざまな社会階層、経済セクターにどのような影響を与えるだろうか。

また、多くの改革が、IMFの要請という形で、急速に進められているが、テクノクラットが退場してしまった今、インドネシア社会それ自体に関しては、ほとんど何の知識もないIMFや世銀の専門家が、制度改革のプロセスで重要な役割を果たしている。しかし、国際標準の確立を目指した制度改革が、インドネシアの社会的条件のなかでどのように働くか、という問題に関しては、誰も、何も、わからないまま、経済改革が進められている。「われわれは、鉄パイプと、煉瓦と、セメントと、コテと、シャベルと、いろいろな道具をもって、建築作業に従事している。ただ、家ができるのか、船ができるのか、そもそもなにか名前のあるものができるのか、誰も知らない<sup>14</sup>。」

将来が見えない中で、インドネシアの経済開発戦略を左右する新しい政治的な対抗軸が形成されつつあり、1999年5月に予定されている総選挙が近づくに従って、その姿が次第に明瞭になっていくと思われる。その際ひとつ懸念されるのは、急速な自由化に対する反動である。貧困化した多くの人々が、自由主義よりも保護主義を、財政規律よりも補助金を、国際標準よりもインドネシア独自の基準を望まないという保証はない。現にインドネシアで働く多くの日本人が、イスラム原理主義がいずれ政治の世界を通して経済活動にもさまざまな形で影響を与えるようになるのではないか、という危惧をもっている。インドネシアの政府と政党の責任は大きい。

それと同時に、本稿の分析は、IMFが要求したさまざまな条件が、必ずしも、インドネシア経済の安定化に役立たず、むしろ通貨危機を、金融危機、経済危機、社会危機、政治危機へと広げ、深化させる要因になったことを示している。今後、経済が安定し、構造改革が順調に進めば、IMFの貢献は大きい。しかし、成長の回復が遅れ、保護主義とポピュリズムが台頭して、インフレがこう進し、経済発展が停滞したような場合、IMFはその責任をどうとるのだろうか。

(渡辺慎一)

(注) \_\_\_\_\_

- <sup>1</sup> テクノクラットの中核部分は、パークリー・マフィアとも呼ばれ、IMFとの合意をスハルトに認めさせるのに中心的な役割を果たしたウィジョヨは、そのグループの代表的経済学者。国内産業の保護による工業化を主張するテクノロジストに対する自由貿易派。1956年から1959年にかけて、フォード財団の支援によって、インドネシア大学経済学部と米国のカリフォルニア大学パークリー校との間で、交換プログラムが実施され、ウィジョヨ、アリ・ワルダナ、サドリなどの有望な若手がパークリー校で学んだ。1968年から1992年にかけて、このグループを中核にして、米国の大学で経済学の教育を受けた経済学者が、国家開発企画庁、財務省などインドネシアの経済関係の主要閣僚と中央銀行総裁をほぼ独占した。一方ハビビ現大統領(元科学技術省大臣)は、テクノロジストの代表。保護貿易派で、ナショナリストとも呼ばれる。
- <sup>2</sup> "Indonesia bites the bullet," September 22, 1997, *Economic and Business Review Indonesia*。この記事は、引用の頭に「経済困難は、テクノクラットにとって、姿を変えた祝福である。」という文を付け加えている。
- <sup>3</sup> 介入額は公表されていないが、7月末のグロスの外貨準備の値は約290億ドルで、6月末の値よりもやや大きい。
- <sup>4</sup> この著しく先見性に富んだメモを含む関連文書が、Cornell Southeast Asian Program (1992) *Indonesia 1992*, に載っている。テクノクラットのアドバイザーとして世銀が果たした役割を知る上で、非常に有用である。
- <sup>5</sup> 1994年になって債務性の外国資本が民間企業に大量に流入し始めたとき、なぜPKLNの仕組みを作り変えようとしなかったのか。銀行部門に対するシーリングが厳しかったために、民間企業が直接海外から資本を取り入れ、それが現在、問題処理を難しくしているという側面も存在する。すなわち、民間企業に対してのみ尻抜けになっていたために、PKLNの存在が、かえって問題を悪化させたかもしれない。
- <sup>6</sup> 投機指数は、1日のルピア・ドルレートに関し、(最高値-最安値)/終値×100、によって計算した。為替レートのグラフは、終値を使っており、投機指数は、その終値の上下で、1日の間にどれだけ為替レートが動いたかを示している。投機指数が大きな値をとるのは、(1)与件の変化を反映して市場の予想が急速に一方向に変化する場合、(2)取引量が減って、為替市場が断片化し、為替レートが偶然の出会いによって支配されるようになり、そのために一日の値が大きく異なってしまう場合、の二つの場合がある。後者の場合には、変化が一方向ではなく、どちらの方向にも動く。社会の需給の全体を集計

してレートを決定するという市場本来の機能が損なわれており、為替市場は、投機化、カジノ化している。実際には、(1)と(2)の両者が複合して起きている。

- <sup>7</sup> 閉鎖された銀行の預金者は、2000万ルピアまで補償された。1998年1月27日のプログラムで、預金は全額補償されることになった。
- <sup>8</sup> 11月24日、国会でスドラジャド中銀総裁は、9月末時点での、海外銀行に対する民間対外債務残高は650億ドルであり、そのうち96億ドルが1998年3月までに期限がくる債務であることを明らかにした。(Jakarta Post, 1997年11月25日)
- <sup>9</sup> 1995年度、1996年度と財政は連続して黒字であったが、予算の段階では「均衡予算原則」に従って収支はバランスしていた。予算の実施段階で黒字を目標にするというのがインドネシア政府の立場であった。燃料に対する補助金の増加は、低所得階層に対する経済危機の影響を緩和するために必要であるとされた。
- <sup>10</sup> しかし、このストーリーが正しいとすれば、インドネシア政府はIMFの反対を押しきって、予算案を決定したことになる。11月、12月と予算編成の過程で、インドネシア政府とIMFは予算案について協議していたはずであるから、IMFとの協定に違反していたとすれば、IMFは予算案の発表前にそれに反対していたはずである。しかしながら、インドネシア政府関係者からの聞き取りによれば、IMFはそのような行動をとらなかった。それではなぜ、予算案の発表の後で、協定違反を問題にするような発言をIMF高官がしたのか。一つの可能性はIMF高官は改革の遅れに懸念を表明しただけであり、そのコメントが市場にどのような影響を与えるかを理解していなかったというものである。その場合、IMFは、マッチ・ポンプの役割を果たしたことになる。インドネシアにおける通貨危機の転換点をつくるきっかけになっただけに、この問題は興味深いが、明らかにできなかった。
- <sup>11</sup> 1月15日に発表されたIMFとの協定が民間対外債務の問題に対する明示的な対策を含んでいないことに対して市場の失望感が広がったこと、ポスト・スハルトにからむ副大統領の選出問題が懸念されたことなどが、このような極端な値動きの直接の原因であった。
- <sup>12</sup> 4月20日にSBIの1ヶ月物はさらに50パーセントに引き上げられ、1ヶ月物のJIBORの平均は、3月23日の35.9パーセントから4月22日の50.0パーセントまで上昇した。
- <sup>13</sup> 当初、3月に予定されていた30億ドルの一部。5月、6月、7月の3回に分けて、支払われることになった。プログラムの実行をより厳密にモニターするための措置である。
- <sup>14</sup> インドネシア金融改革庁での聞き取り(1998年8月)。